Suplemento económico
Página/12

Domingo 9 de diciembre
de 1990 - Año 1 - Nº 33

CASH

En la Argentina hoy el stock de capital per cápita es menor al del '85

COMBATIENDO AL CAPITAL

Un documento reservado de la Secretaría de Planificación revela que el stock de capital del país asciende a 429.000 millones de dólares, apenas un 7 por ciento más que hace cinco años. Se podrían comprar todas las máquinas y equipos industriales que hay en la Argentina por 57.700 millones de dólares y por 151.000 millones todas las viviendas.

(Por Marcelo Zlotogwiazda)
Hay firmas extranjeras que compraron ENTel y Aerolíneas Argentinas y muchas interesadas en adquirir SEGBA, Gas del Estado, las empresas petroquímicas, Somisa y todo aquello que el gobierno está dispuesto a privatizar. Pero ¿cuánto debería pagar alguien que en lugar de quedarse con pedazos quisiera comprar toda la Argentina? Una primera aproximación surge de un documento de circulación reservada elaborado por la Secretaría de Planificación que revela que el stock de capital que había en la economía a comienzos de este año valía 429.000 millones de dólares, una cifra equivalente a cinco veces el producto bruto del país y que septuplica su deuda externa.

Es nada más que una primera aproximación, dado que el stock de capital es un concepto que solamente abarca el conjunto de maquinarias y equipos, el equipo de transporte, todo lo que sea construcción con fines productivos (caminos, galpones, edificios de fábricas, etc.) y las viviendas que hay a lo largo y ancho del país. Si algún aventurero quisiera comprar la Argentina, también debería pagar por la tierra, por la riqueza ictícola, y por todos los re-

ARGENDOLARES
Página/3





cursos mineros del subsuelo. Por ejemplo, se calcula que las reservas de petróleo y gas tienen una cotización global de unos 25.000 millones de dólares. Además del capital y de las otras riquezas naturales, la economía argentina también cuenta —si bien bastante maltrecho por el deterioro de la educación— con un capital humano de 35 millones de personas: claro que nadie lo podría adquirir, ya que no obstante ser épocas donde el gobierno vende todo, para eso debería hacer la vista gorda a la Asamblea de 1813 que abolió la esclavitud.

Más allá del dato sobre los 429.000 millones de dólares que ayuda a realizar ese ejercicio de ficción (ver cuadro 1), el aspecto más relevante del trabajo de la Secretaría de Planificación es la serie estadística que muestra que en los últimos cinco años el capital del país creció apenas un 7 por ciento y bajó un 1 por ciento en términos per cápita, lo que no es otra cosa que la contracara de la brusca caída que hubo en la inversión, como resultado de la gran cantidad de recursos que el Estado distrajo para el pago de la deuda externa.

CUADRO 1

EL CAPITAL ARGENTINO

A principios de año	TOTAL (en mill. de dólares de 1990)	MAQUINARIA Y EQUIPO	EQUIPO DE TRANSPORTE	CONSTRUC. REPRODUC.	VIVIENDA
		(en porcentaje sobre el total)			
1970	256.000	15,2	6,7	37,7	40,4
1971	267.400	15,4	6,9	37,9	39,8
1972	279.800	15,8	7,1	38,0	39,1
1973	291.600	16,2	7,3	38,3	38,2
1974	301.700	16,6	7,5	38,4	37,5
1975	312.200	17,0	7,6	38,5	36,9
1976	322.100	17,3	7,7	38,3	36,7
1977	333.250	17,7	7,7	38,4	36,2
1978	347.900	18,3	7,7	38,6	35,4
1979	359.900	18,4	7,6	39,1	34,9
1980	373.900	18,6	7,7	39,1	34,6
1981	389.200	19,0	7,8	38,9	34,3
1982	400.700	19,2	7,6	39,0	34,2
1983	407.400	19,0	7,3	39,3	34,4
1984	412.500	18,7	7,2	39,5	34,6
1985	416.300	18,5	7,1	39,5	34,9
1986	419.400	18,3	6,9	39,7	35,1
1987	423.000	18,3	6,7	39,9	35,1
1988	427.600	18,1	6,6	40,2	35,1
1989	429.850	18,0	6,4	40,5	35,1
1990	429.000	17,8	6,2	40,8	35,2

Inversión volvé, te perdonamos

Sobre la base de que el crecimiento del capital es precisamente la inversión, los funcionarios de Planificación Samuel Goldberg y Beatriz Ianchilovici comenzaron el *paper* con un *racconto* de lo que pasó con la inversión en la Argentina: "Mientras que en la década anterior la inversión bruta representó en promedio el 21/22 por ciento del producto bruto interno, a partir de 1981 se registra una permanente declinación, reduciéndose a 15 por ciento en 1982, 13 por ciento en 1984, 11 por ciento en 1988 y 8,8 por ciento en 1989". Las estimaciones para 1990 indican que la tasa de inversión siguió bajando hasta un 8 por ciento.

Que el punto de inflexión en la curva de inversión esté ubicado en 1981 no es nada casual si se tiene en cuenta que fue ahí cuando estalló la crisis de la deuda externa en América latina y los Estados de la región no sólo se quedaron sin financiamiento externo sino que encima comenzaron a pagar intereses a costa de fondos que antes se destinaban a modernizar el aparato productivo, a pagar mejores salarios, o a la prestación de servicios sociales.

Las cifras de inversión son aún más dramáticas y el estancamiento del stock de capital más comprensible, si en lugar de considerar las tasas de inversión bruta se analiza cómo anduvo la inversión neta, es decir habiendo descontado una fracción del nuevo capital que reemplaza al capital amortizado. "Respecto de la inversión neta anual —cuyo signo y magnitud define la tendencia del stock de capital—, se observa una declinación más abrupta y persistente, como consecuencia de la caída en la inversión bruta y de las magnitudes crecientes que deben destinarse a la reposición del capital dado de baja y a las reparaciones", explican los autores. En el cuadro 2 se advierte que la inversión neta cayó del 17,1 por ciento del PBI en 1980 a 2,7 por ciento en 1988. El año pasado se llegó al extremo de que la inversión neta fue negativa, en un 1,1 por ciento del PBI, ya que la producción de bienes de capital ni siquiera alcanzó a compensar el desgaste y las bajas del stock que había.

Si se desglosa lo que pasó con los distintos rubros que conforman el capital de la economía, el panorama empeora aún más, dado que los más castigados fueron factores más dinámicos. Dos de los tres rubros en que se divide el capital reproductivo (aquel que se utiliza en forma directa en la actividad productiva) registraban a principios de este año niveles más bajos que en 1982: el stock de "maquinarias y equipos" era un 1 por ciento menor al de 1982 y el de "equipo de transporte" había caído en un 13,5 por ciento. En cambio el renglón de "construcción reproductiva" creció en esos ocho años un 12 por ciento y el stock de "viviendas" (no forma parte del capital reproductivo) en un 10 por ciento.

Mi general, cuanto valés

De los 429.000 millones de dólares de capital contabilizados por los investigadores del Gobierno, un 17,8 por ciento corresponde a maquinaria y equipo, un 6,2 a equipo de transporte, un 40,8 a construcciones reproductivas y el 35,2 por ciento restante a viviendas.

El trabajo señala que "la construcción (reproductiva y viviendas) representa el 76 por ciento del stock de capital total de la economía, dato que condiciona la tendencia y oculta el real estancamiento e incluso la contracción de la maquinaria y equipo y del equipo de transporte". Goldberg y Ianchilovici explican que "la elevada participación del stock de construcción se explica por la importancia de las construcciones en el total de la inversión anual (alrededor del 60 por ciento) y, fundamentalmente, por tener períodos de vida útil más extensos".

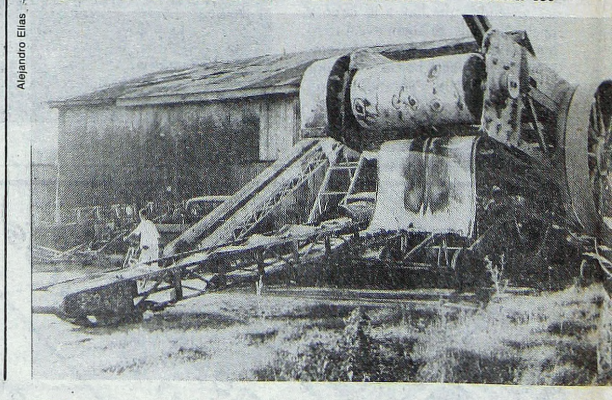
De los 326.000 millones de dólares de capital en construcciones, el grueso es construcción pública (básicamente la infraestructura de caminos, diques, edificios) y vivienda: la primera representa 122.760 millones de dólares y la vivienda 151.000 millones.

Las maquinarias y equipos suman un valor de apenas 76.260 millones de dólares, de los cuales más de las tres cuartas partes es la maquinaria y equipo de la industria. El resto es maquinaria agrícola por 9850 millones, herramientas por 1340 millones y muebles y envases por 6640 millones.

Los 27.500 millones de dólares que hay en el país de capital de transporte, la mayor parte son automotores (23.350 millones). Los barcos tienen un valor de 1690 millones, los ferrocarriles de 1390 millones, y los aviones de aproximadamente 1070 millones de dólares.

Viejo y sin pelos

Una de las peores consecuencias de la baja inversión que tiene la economía argentina es que el capital se torna cada vez más viejo y atrasado tecnológicamente. "La falta de nuevas inversiones —señalan los


Alejandro Elías

autores— ha promovido una tendencia general a no dar de baja los bienes que razonablemente han cumplido su vida útil, lo cual produce un envejecimiento permanente del stock existente, profundizándose cada vez más la brecha tecnológica.'' Es decir que el stock de capital sería más bajo aún si no existiera la posibilidad de estirar la vida útil de los equipos viejos.

Sus cálculos indican que el 75 por ciento de la maquinaria y equipo y el 69 por ciento del capital reproductivo en su conjunto tienen una antigüedad de más de diez años. En las mismas condiciones hay un 59 por ciento de la maquinaria y equipo industrial, un 48 por ciento de los muebles y envases, un 51 por ciento de los automotores y un 48 por ciento de los aviones.

El capital en construcción reproductiva tanto pública como privada tiene una antigüedad mucho mayor: un 58 por ciento de la construcción pública tiene más de quince años e incluso hay un 42 por ciento con más de veinte años, y un 60 por ciento de la construcción industrial también ya ha cumplido más de tres lustros (un 45 por ciento ya pasó los veinte años).

El record de vejez lo tienen los ferrocarriles. Un 87 por ciento tiene más de diez años, un 72 más de quince y un 41 más de veinte. Menos del 1 por ciento no sobrepasa los cinco años de vida.

Esta fotografía por demás turbia tiende a oscurecerse todavía más dado que ''los flujos anuales de inversión constituyen una fracción muy pequeña del stock existente: en el rubro maquinaria y equipo la relación inversión/stock es de sólo el 2,5 por ciento y en el de equipo de transporte el 3,1 por ciento, lo que implica que con el actual ritmo de inversión se necesitarían 40 y 32 años respectivamente para la renovación completa de los stocks en estos rubros''.

Goldberg e Ianchilovici concluyen diciendo que ''de seguir así resulta imposible lograr una rápida modernización del capital'' y que ''las características del proceso de acumulación de los últimos años comprometen seriamente la renovación de la infraestructura económica y social y las posibilidades de un crecimiento sostenido y dinámico en el mediano plazo''.

Hasta ahora la política económica menemista que rompió toda la tradición del peronismo puede atribuirse como logros el haber alejado el peligro hiperinflacionario. Pero en relación con las perspectivas de inversión y crecimiento nada indica que la situación descripta por la Secretaría de Planificación vaya a mejorar. Aunque parezca mentira, en algún sentido el Gobierno también se quedó en el '45 combatiendo al capital.

CUADRO 2

INVERSION NETA

(en % del PBI)

1980	17,1	1985	3,9
1981	13,7	1986	4,3
1982	8,3	1987	5,3
1983	6,2	1988	2,7
1984	4,5	1989	-1,1

CUANTO VALE ARGENTINA

(en millones de dólares)

Vivienda	151.000
Construcción pública	123.000
Maquin. y equip. ind.	57.700
Automotores	23.350
Muebles y envases	6640
Barcos	1690
Ferrocarriles	1380
Herramientas	1340
Aviones	1070
Petróleo y gas	22.000

Aclaración: falta considerar el valor de la tierra, la riqueza pesquera y la minera

DEL COLCHON AL BANCO



Los depósitos en dólares en el sistema financiero local —los denominados argendólares— ya alcanzan 2000 millones luego de haber registrado un rápido crecimiento desde la última hiperinflación.

(Por Alfredo Zaiat) Colchones más livianos, floreros que se rompen, freezers más vacíos, y cajones escondidos sin utilidad son los primeros resultados del actual boom de los depósitos en dólares. Todos esos lugares, y muchísimos más que la imaginación del pequeño ahorrista convirtió en caja de seguridad para los billetes verdes que tanto trabajo costaron conseguir, están dejando paso a una forma de cuidar los ahorros algo más sofisticada: depositarlos en el banco. El crecimiento de los plazos fijos en dólares en el mercado financiero local, llamados *argendólares*, fue explosivo en los últimos meses. Después de la última hiperinflación (febrero) hasta setiembre, aumentaron casi un 200 por ciento, y según estimaciones de la consultora Broda, en noviembre habrían alcanzado los 2000 millones de dólares.

El total de depósitos es mucho más si se le suman los captados por cuenta del Banco Central (458,3 millones), que poseen garantía del 100 por ciento de la entidad monetaria (cuadro 1). Pero paulatinamente esos depósitos van perdiendo terreno frente a los que toman los bancos, que ofrecen su propia garantía. Las entidades financieras prefieren captar los dólares a cuenta propia porque les permite concretar muchos más negocios al no tener que dejar inmovilizados los dólares (el encaje en plazo fijo es cero y en depósitos a la vista es de un 12 por ciento) como en el otro régimen con garantía del BCRA que tiene un encaje del 100 por ciento.

Para el ahorrista, la elección de uno u otro sistema depende de la confianza que les despierta el BCRA o en la solidez financiera de los bancos. El Plan Bonex y la suspensión de reintegrar los depósitos en dólares por 120 días de mayo del '85 son antecedentes pocos felices para el régimen oficial. Respecto del segundo sistema, que comenzó a operar en agosto del año pasado, la percepción de la fortaleza de los bancos por parte de los ahorristas queda reflejada en el ranking por depósitos (cuadro 2).

El peso que están asumiendo los argendólares en el sistema financiero se comprueba al compararlo con los depósitos en australes. Las colocaciones en dólares superan a las de cuenta corriente (1466 millones de dólares), caja de ahorro (1698 millones), y plazo fijo (1535), y representaron el 43 por ciento de todos los depósitos en australes al mes de setiembre.

Pero el boom de los argendólares tiene plazos de 30 a 90 días, períodos en que se concentra el 82 por ciento de la totalidad de los depósitos. ''A medida que aumente la confianza sobre el sistema los plazos se irán alargando. Para ello es fundamental una ley que aleje cualquier duda sobre cómo se devolverán los depósitos'', afirmó Miguel Gutiérrez, gerente financiero del Banco Morgan. Los ahorristas prefieren los 60 días, ya que a 30 deben pagar un 4,2 por ciento sobre los intereses en concepto de impuestos y gastos.

El promedio de las colocaciones no supera los 5000 dólares, y las tasas oscilan entre un 5 por ciento anual (Citibank) hasta un 8 por ciento (Provincia de Buenos Aires). ''En los últimos meses se planchó la curva de expansión del sistema. Los depósitos siguen creciendo, pero a un ritmo menor'', explicó el presidente del banco bonaerense, Eduardo Amadeo. ''Es un problema para los bancos —indicó— por los compromisos de financiamiento asumidos. En agosto los depósitos crecieron a una tasa del 10-12 por ciento, y ahora descendieron a un 6 por ciento mensual, con tendencia a la baja.''

Los bancos utilizan los argendólares para prestarlos a una tasa del 12 por ciento anual, si se trata de una empresa de primera línea, o del 13-14 por ciento a una compañía de menor jerarquía. Los bancos norteamericanos no son muy proclives a otorgar préstamos, pues por cada 100 dólares de nueva exposición crediticia en Argentina deben mantener en reserva 60, debido a normas bancarias de los Estados Unidos que regulan los créditos a países endeudados. Por ese motivo, esos bancos prefieren operar en el *call* en dólares, comprar Bónex (está permitido hasta un 60 por ciento de la capacidad prestable), o transferir a sus filiales del exterior los fondos. También pueden colocar los dólares en el Banco de la Nación Argentina, sucursal Nueva York. Algunos, como el Morgan, directamente no participan del mercado de argendólares.

''Los argendólares vinieron a reemplazar las líneas de créditos, que estaban ausentes en el sistema financiero'', señaló Horacio López, gerente financiero del Banco Río. ''No hacemos otros negocios con los dólares. Los destinamos a financiar al sector productivo'', puntualizó. La dolarización de la actividad económica y la calma que registró su cotización en los últimos meses aumentaron el interés de las empresa para obtener créditos en moneda dura para financiar su capital de trabajo. De esa forma, evitan el endeudamiento en australes a una tasa fuertemente positiva y aceitan su cadena de comercialización en dólares.

Hasta ahora, los pequeños ahorristas son los que depositan sus ahorros en los bancos locales. Los inversores medianos todavía siguen prefiriendo a los de Montevideo —que no ofrecen una tasa superior—, y los peces gordos dirigen sus capitales a plazas off-shore (Isla Caimán, Bahamas, o Bermudas), para alejarse del riesgo-país.

La Banca Nazionale del Lavoro lidera el ranking de depósitos, ayudada por los jubilados italianos que dejan sus haberes recibidos desde la península en el banco. La BNL tiene montado un departamento especial para recibir a los jubilados, ofreciéndoles una gran cantidad de servicios. ''Somos uno de los principales bancos de la Argentina si sumamos los depósitos en australes y en dólares'', sostuvo una fuente de la Banca, que por ahora prefiere mantenerse en el anonimato.

En el ranking elaborado según los datos del BCRA se incluye a los títulos públicos (Bónex) en la cartera de los bancos. Es decir que los depósitos en dólares son un poco menos. de acuerdo con lo que pudo averiguar CASH en el mercado, los plazos fijos de la BNL alcanzaron en setiembre a 179 millones de dólares; del Río a 106; del City a 59; y del Tornquist a 48 millones de dólares.

Los bancos se están preparando con toda su artillería para incrementar los montos de esos depósitos, con el propósito de ganar más espacios en un mercado que promete ampliarse si se mantiene la estabilidad cambiaria. Para que ello ocurra, deben convencer al pequeño ahorrista de que modifique su forma de descansar y prefiera dormir en un colchón más liviano sin tantos verdes.

CUADRO 1

EL BOOM

(en millones de dólares)

	Depósitos captados por cuenta del BCRA	Sin garantía, a cuenta de los bancos	Total
Enero 1988	1086,6	11,6	1098,2
Enero 1989	1553,1	16,1	1569,2
Enero 1990	467,0	875,2	1342,2
Febrero	425,1	682,4	1107,5
Marzo	388,7	558,3	947,0
Abril	389,2	619,4	1008,6
Mayo	434,7	759,6	1194,3
Junio	468,4	901,0	1369,4
Julio	493,1	1076,5	1569,6
Agosto	527,3	1315,9	1843,2
Setiembre	458,3	1634,6	2092,9
Noviembre (*)		2000,0	

Fuente: Banco Central
(*) Estimación del Estudio Broda, M.A.

CUADRO 2

RANKING DEPOSITOS EN MONEDA EXTRANJERA Y BONEX

(en millones de dólares a setiembre de 1990)

Banca Nazionale del Lavoro	215,7
Río	186,9
Crédito Argentino	129,9
Galicia	114,5
Deutsche Bank	113,9
Citibank	109,8
Provincia de Buenos Aires	102,5
Credicoop	74,8
Quilmes	71,7
Francés	70,7
Boston	65,4
Nación Argentina	61,5
Roberts	59,6
Ciudad de Buenos Aires	58,5
Shaw	58,1
Tornquist	55,9
Sudameris	51,6
The Royal Bank Of Canada	44,6

Fuente: Banco Central
Nota: Los montos corresponden a los balances presentados en el BCRA que estaban expresados en australes y fueron convertidos a un tipo de cambio de 5800 australes.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

DOLAR VIAJERO

Para los que al hacer las cuentas advierten que el sueldo les alcanza para ahorrar unos pesos, un dólar a 5000 australes los hace sentir como que ganan mensualmente algún premio del Loto. El billete verde de Sup-Erman se está acercando paulatinamente al tan recordado de Martínez de Hoz, y el *efecto riqueza* sobre el flujo de ahorros futuros en dólares de un sector de la población está recreando una especie de Plata Dulce, aunque en esta oportunidad un poco devaluada. La manifestación más visible de esa situación es la peregrinación de un gran número de turistas argentinos hacia el exterior.

La quietud del dólar apenas puede ser perturbada en este mes. Sólo el Banco Central con masivas compras de divisas puede llegar a impulsar una suba. La oferta de dólares está alimentada por varias vertientes. Además de la tradicional liquidación de los exportadores, las empresas, particulares, y el sistema de depósitos de argendólares colaboran para inundar de verdes la City.

Las empresas liquidan sus dólares para hacer frente a sus gastos y, de esa forma, eluden el endeudamiento en australes. Las altas tasas de interés, positivas respecto de la inflación y muy elevadas medidas en moneda dura, ahogarían financieramente a las empresas. Por ese motivo, éstas optan por vender dólares para financiar su capital de trabajo. Además, un sector de la población, que no es el que tiene capacidad de ahorro, está viviendo un *efecto riqueza* negativo al tener que desprenderse de sus dólares —acaparados en el proceso de hiperinflación— para afrontar los gastos que el sueldo no cubre.

El dólar barato estimula los viajes al exterior y produce un efecto riqueza en dos sentidos. El positivo, a los que posean capacidad de ahorro, que les permite juntar mensualmente una cantidad apreciable de billetes verdes. Por el contrario, un sector de la población tiene que desahorrar a precios muy bajos dólares comprados en la hiperinflación, para hacer frente a los gastos que el sueldo no cubre.

Por otra parte uno de los factores que no es tenido en cuenta cuando se analizan las razones del retraso del dólar es el sistema de argendólares (ver más información en página 3). Al aumentar en forma explosiva los depósitos en dólares también se incrementaron fuertemente los préstamos en divisas. Las empresas que reciben los créditos vuelcan los dólares al mercado aumentando su oferta. Si el sistema de argendólares sigue creciendo la City tendrá otra canilla abierta de billetes verdes, lo que técnicamente los banqueros denominan el multiplicador de los depósitos, que colaborará a mantener el retraso del tipo de cambio.

Ese cuadro de situación permite revivir una historia conocida: con un dólar barato se estimulaban las vacaciones en el exterior. La Asociación de Agencias de Viajes y Turismo de Buenos Aires calculó que cerca de 600.000 argentinos cruzarán la frontera en este verano, mientras que la Asociación Argentina de Agencias de Viajes y Turismo elevó la cifra al millón.

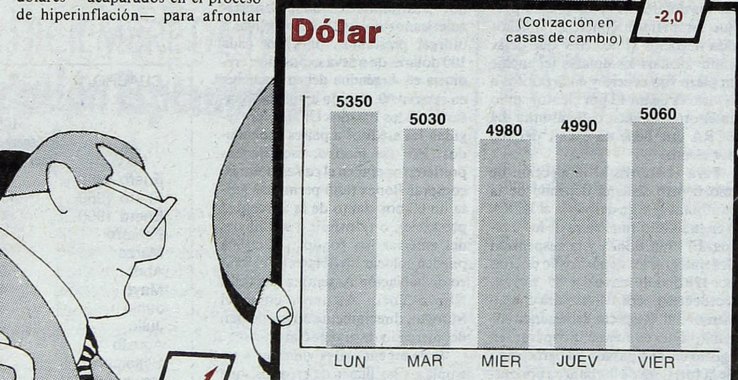
Se estima que a Miami —el boom de la temporada— viajarán 140.000 pasajeros.

Casi 50.000 más que el año pasado, cuando viajaron 91.281 turistas. Según el ranking que elaboró CASH, en base a consultas a diferentes compañías turísticas, Miami lidera las preferencias, luego le siguen Chile, Brasil, Punta del Este, y por último la costa argentina.

Además de que la comida y la estadía son bastante más baratas en Miami y en los países limítrofes (en especial Chile, después Uruguay, y casi igual que aquí en Brasil), la diferencia en los precios de los pasajes en avión inclinan la balanza por las vacaciones en el exterior. Un boleto aéreo a Santiago de Chile oscila entre los 180 y 245 dólares, a Río de Janeiro entre 340 y 370 dólares, y más al norte, a Miami, se consiguieron a 780 dólares y ahora cuestan 910. En cambio, los vuelos de cabotaje superan esos montos por distancias más cortas: un pasaje a Bariloche cuesta 600 dólares, a Iguazú 431, y a Mar del Plata 205 dólares.

Algunos operadores de la City especulan con que el importante éxodo de turistas al exterior puede provocar algún pequeño sacudón en el dólar. Pero la mayoría de los gerentes financieros no le otorga importancia, y el presidente de la Cámara Argentina de Casas y Agencias de Cambio, Federico Huergo (ver Me Juego), relativiza la demanda potencial de dólares por las vacaciones.

Como se aprecia en la City esperan pasar un verano tranquilo después de que en los dos últimos (febrero del '89 y enero del '90) las travesuras del dólar y del Plan Bónex frustraron las vacaciones a más de uno.



La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 6/12	24.117.458	4833
Base monet. al 6/12	31.374.562	6288
Depósitos al 3/12:		
Cuenta corriente	3.129.188	626
Caja de ahorro	6.379.098	1264
Plazos fijos	8.414.067	1683

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 30/11	Viernes 7/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	485.000	480.000	-1,0	-1,0	293,1
1982	493.000	493.000	0,0	0,0	226,5
1984	388.000	382.000	-1,6	-1,6	265,7
1987	342.000	343.000	0,3	0,3	208,9
1989	289.000	295.000	2,1	2,1	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Bónex en dólares

Serie	Precio (en australes) Viernes 30/11	Viernes 7/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	96,7	96,7	0,0	0,0	36,7
1982	97,5	98,0	0,5	0,5	23,6
1984	77,5	77,5	0,0	0,0	34,9
1987	68,4	69,5	1,6	1,6	14,6
1989	57,4	58,8	2,4	2,4	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse el 22 de enero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 30/11	Viernes 7/12	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	8,3	7,62	-8,2	-8,2	50,8
Alpargatas	1,49	1,45	-2,7	-2,7	296,0
Astra	8,1	8,18	1,0	1,0	206,2
Atanor	2,2	1,92	-12,7	-12,7	96,8
Bagley	1,31	1,25	-4,6	-4,6	177,9
Celulosa	1,34	1,32	-1,5	-1,5	101,8
Electroclor	46,0	42,0	-8,7	-8,7	151,3
Siderca	0,93	0,88	-5,4	-5,4	119,4
Banco Francés	74,4	72,5	-2,6	-2,6	882,1
Garovaglio	23,5	22,0	-6,4	-6,4	83,3
Indupa	17,9	16,3	-8,9	-8,9	107,0
Ipako	43,5	39,0	-10,3	-10,3	136,4
Ledesma	16,0	14,8	-7,5	-7,5	111,4
Molinos	16,6	15,7	-5,4	-5,4	227,1
Pérez Companc	20,2	19,2	-5,0	-5,0	178,3
Nobleza Piccardo	2,2	1,95	-11,4	-11,4	95,7
Renault	1,1	0,96	-12,7	-12,7	110,7
Tabacal	1,45	1,28	-11,7	-11,7	154,8
Promedio bursátil			**-4,8**	**-4,8**	**188,5**



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	5,3	5,0
a 30 días	5,9	5,8
Caja de ahorro	4,5	4,5
Call money (*)	—	7,2

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

(*) Sin operaciones por al alzamiento militar



¿Cómo puede influir en el dólar la demanda de quienes planean sus vacaciones en el exterior?

—No creo que tenga una influencia decisiva. El país viene de un proceso de gran dolarización por lo que supongo que muchos de los que viajen lo harán con sus propios recursos, sin necesidad de adquirir sumas considerables para sus vacaciones. Además, creo que la cantidad de viajeros al exterior no es tan grande como se dice ni llevan tanto dinero como para mover el mercado.

—¿Tiene alguna estimación de cuál podría ser la demanda potencial de dólares por el turismo al exterior?

—No. Cualquier cifra que se diga no tiene sustento técnico.

—Entonces, ¿qué pasará con el dólar en los próximos meses? ¿Seguirá chapoteando en los 5000 australes?

—Todo parece indicar que se mantendrá la tendencia de los últimos meses. Tengo la impresión de que en el mercado se está reflejando una característica esencial de nuestra economía que es la de tener una balanza comercial superavitaria.

—Pero el año pasado también hubo superávit comercial y el dólar era indomable.

—El dólar se mantendrá tranquilo como en los últimos meses, salvo que se produzca una fuerte corriente importadora, o que en el mercado se genere una ola de desconfianza que inicie una nueva fuga de capitales.

—El dólar quebró los 5000 australes, ¿a ese precio el pequeño ahorrista se volcó masivamente a comprar dólares?

—No. El ritmo y los volúmenes de compras no son los mismos que los que predominaron en la hiperinflación. No hay que olvidarse de que la compra de divisas fue, históricamente, uno de los únicos refugios frente a la pérdida de la moneda nacional. Si la economía continúa en el sendero de la estabilidad, los pequeños ahorristas disminuirán sus adquisiciones de dólares.

—¿Qué pronóstico tiene para la tasa?

—Acompañará a los índices de precios y al nivel de monetización de la economía. No descarto una pequeña alza cuando las empresas requieran fondos para hacer frente a sus necesidades de fin de año (sueldos y aguinaldos).

DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

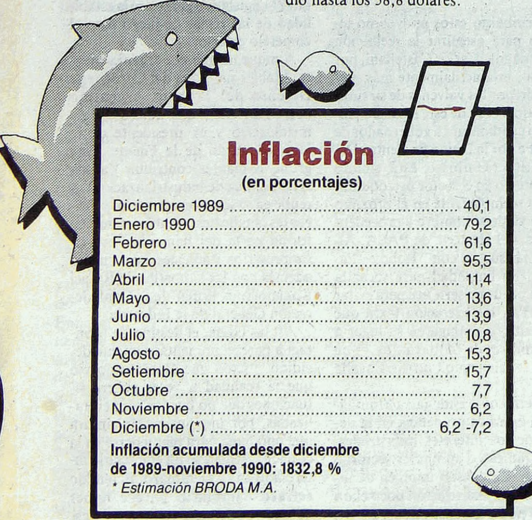
Después del dólar carapintada del lunes, que superó los 5300 australes, el mercado volvió rápidamente a la normalidad. Durante la semana rompió la barrera hacia abajo de los 5000 australes, llegando hasta los 4950 australes. El viernes cerró a 5060, lo que significó una caída del 2 por ciento. El Banco Central intervino activamente en el mercado al comprar casi 100 millones de dólares (exactamente, 98,2 millones).

La tasa no sufrió grandes modificaciones, y en los negocios del call money se llegó a pactar el 8,4 por ciento mensual, mientras que los ahorristas no obtuvieron más que el 5 por ciento para sus colocaciones a plazo fijo. Según la muestra que realizó el BCRA (al 3 de diciembre) esos depósitos sumaron 1683 millones de dólares.

Acciones - Títulos

Las acciones comenzaron el último mes del año con un resultado poco alentador: bajaron 4,8 por ciento con un magro volumen de 10,7 millones de dólares. Los negocios totales de la Bolsa (acciones, títulos públicos, cauciones y obligaciones negociables) sumaron 58,2 millones de dólares.

Entre los papeles líderes que acusaron las mayores pérdidas se destacaron la automotriz Renault, con una baja del 12,7 por ciento (el miércoles llegó al recinto la carta anticipo de su balance trimestral con un rojo de casi 90 millones de dólares), y la petroquímica Atanor, con una caída similar. La paridad de los Bónex '89 tocó los 60,5 dólares, impulsada por el decreto que prohíbe la utilización de ese bono para pagar deudas estatales y por las licitaciones realizadas por el BCRA, pero el viernes retrocedió hasta los 58,8 dólares.



Inflación
(en porcentajes)

Diciembre 1989	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre (*)	6,2 -7,2

Inflación acumulada desde diciembre de 1989-noviembre 1990: 1832,8 %

** Estimación BRODA M.A.*

PRONOSTICO

CUATRO ESCENARIOS PARA 1991

Para el consultor Miguel Angel Broda hay un 60 por ciento de probabilidad de que la economía registre el año próximo una inflación mensual promedio del 7 por ciento y un crecimiento del producto bruto del 3,3 por ciento. En tal caso el dólar cotizará a fines de 1991 a 5455 australes de hoy.

Aunque no son muchos los que se animan a pronosticar lo que va a pasar con el dólar dentro de dos meses o cuál va a ser la inflación de enero, hay por lo menos uno que se atreve a proyectar lo que sucederá a lo largo del año próximo con las principales variables de la economía. Ayudado por computadoras y un modelo econométrico, la consultora de Miguel Angel Manuel Broda entregó a su clientela (ver cuadro) los resultados de una simulación.

En realidad no difundió uno sino cuatro conjuntos de cifras, ya que como suele hacerse con los pronósticos consideró cuatro escenarios posibles en función de distintos supuestos.

1) El escenario de "Pasividad" se caracteriza por la continuidad de la actual política económica, "con marchas y contramarchas en la ejecución de la política fiscal y monetaria... y con la actual estrategia de no preocuparse por el tipo de cambio". Otros supuestos de esta alternativa son que el Banco Central compre 3549 millones de dólares a lo largo del año, que el superávit fiscal (entendido como resultado de "caja" del sector público) sea cero, que no se bajen los encajes y que la economía continúe cerrada. Broda le atribuye a este escenario una probabilidad del 20 por ciento.

2) Al segundo lo apoda "Optimo" o "Argentina año verde". Se trata de un escenario "donde la negociación con los acreedores externos es muy dura, donde ingresan fondos frescos por privatizaciones y áreas centrales de petróleo y donde la política fiscal es muy restrictiva". También "se bajan los encajes y se abre rápidamente la economía a la competencia externa". Le asigna una chance de apenas el 10 por ciento.

3) El escenario más probable (60 por ciento) es el "Intermedio", donde "se corrige parcialmente el actual desequilibrio fiscal" que le permitiría al Gobierno generar un superávit anual de 335 millones de dólares. En esta alternativa también habría una rebaja en los encajes, el supuesto sobre la deuda externa es que se mantiene la estrategia actual, y hay una moderada apertura de la economía.

4) Por último está el "Inflaje", en caso de que el Gobierno ceda a las presiones para subir el dólar "ya sea comprando divisas para incrementar los pagos de la deuda externa o para favorecer las exportaciones industriales". La economía sigue cerrada y no hay reducción de encajes, lo que generaría un "cocktail explosivo" con tasas de inflación que se aceleran y con peligros de algún episodio hiperinflacionario". Este tipo de futuro cuenta para la consultora con una probabilidad del 10 por ciento.

Más allá de los resultados puntuales que se vuelcan en el cuadro, Broda saca algunas conclusiones válidas para los cuatro escenarios:

- El tipo de cambio real no vuelve más a los valores históricos de la hiperinflación de 25.000 australes de hoy.
- El Gobierno está "a tiro" de conseguir una tasa de inflación estable alrededor del 8 por ciento mensual si reduce su compra de divisas a 300 millones de dólares por mes.
- Para que haya una nueva hiper debe producirse un "macroerror" de política económica.
- Aun con un dólar que se recupera sólo levemente en términos reales, en 1991 vuelve a haber superávit comercial, con exportaciones declinantes pero que alcanzarán a [illegible] menos 900[illegible] con importaciones [illegible] lentamente.

VATICINIOS

ESCENARIOS

VARIABLES	PASIVIDAD	AÑO VERDE	INTERMEDIO	INFLAJE
Inflación mensual (porcentaje)	5,99	2,35	6,96	14,07
Dólar a dic-91 (en australes de nov-90)	4993	5327	5455	6364
Tasa efectiva mensual nominal (en porcentaje)	8,6	5,5	9,6	14,1
Exportaciones (en mill. de dólares)	9497	11.550	10.263	9094
Importaciones (en mill. de dólares)	4878	8574	5999	3397
Producto bruto int. (variación anual en porcentaje)	2,9	6,8	3,3	-0,2
Poder adquisitivo del salario (variación anual en porcentaje)	5,3	14,0	3,5	-3,5
Probabilidad de que ocurra (porcentaje)	20	10	60	10

EMPRESARIOS

Mahler se perfila como presidente de UIA

LA SINFONIA RETUMBA EN LA MONTAGNA

A cuatro meses de que voten los industriales, parece escasa la chance de que Gilberto Montagna sea reelecto. Su lugar sería ocupado por el metalúrgico Israel Mahler con el apoyo de los grandes exportadores.

(Por Jorge Luis Velázquez)

Alertado seguramente sobre las turbulencias internas que sobrevendrían en el corazón mismo de la Unión Industrial Argentina, Gilberto Montagna Terrabusi prefirió salir de escena y se tomó una semana de descanso para ir de pesca a los lagos del Sur. Cuando regrese mañana a Buenos Aires encontrará que los cuestionamientos a su gestión al frente de la centenaria entidad ya encarnaron en un hombre: el metalúrgico Israel Mahler, quien encabeza un virtual comité ejecutivo en las sombras que se prepara para cogobernar hasta el traspaso formal de la conducción fabril, en abril del año que viene.

"Hasta hace dos meses yo apoyaba la reelección de Montagna, pero ahora se ha conformado un grupo de empresarios de todas las vertientes que desea profundizar un cambio, para darle mayor transparencia al discurso industrial frente a la sociedad", confesó Mahler ante la consulta de CASH.

En realidad, la oposición al dueño de Tita y Rodhesia se viene incubando desde hace mucho más tiempo en la UIA. Montagna cultiva un estilo político que genera más odios que amores en su desempeño en la actividad gremial empresaria. Pero hubo un detonante que hizo explotar la situación este año: el retraso cambiario. Este fenómeno desnudó las abismales diferencias que separan los intereses sectoriales de la alimentación del resto de las industrias representadas en la UIA.


Tony Valdez

En abril Gilberto Montagna bajará un escalón en la UIA.

Las fábricas de productos alimenticios, nucleadas en la COPAL, no se ven tan perjudicadas por el dólar barato porque trabajan casi exclusivamente para el mercado interno. La combinación de retraso cambiario con persistencia de inflación les asegura además fuertes ingresos en moneda dura, y el rígido esquema de comecialización vigente las protege de la intromisión masiva de productos importados.

En cambio, las industrias de capital intensivo como la siderurgia, petroquímica, papelera, metalmecánica, entre otras, sufren los rigores de este fenómeno de manera totalmente opuesta. Una gran porción de sus producciones está orientada a la exportación para evitar los efectos de la recesión sobre el mercado interno. Los ingresos en dólares bajan y los costos suben. Las promesas sobre la devolución de impuestos a las ventas externas se hacen esperar. Las tarifas son muy caras en términos de dólar.

En el primer grupo se alinean, además de Montagna, el fabricante de chacinados Alberto Alvarez Gaiani y el mendocino Donal Funes, de La Campagnola, que apoyan la reelección del galletitero. Por afinidad más política que sectorial, también lo proponen el petroquímico Jorge Gaibisso, el textil Roberto Favelevic y el metalúrgico Carlos Castellani.

Sin embargo estos apoyos no alcanzan para asegurar la reelección de Montagna. Carlos Castellani, por ejemplo, está actualmente más preocupado por los vaivenes de su futuro político: el 15 de este mes será lanzada su candidatura a gobernador de Santa Fe por la Unión de Centro Democrático. Gaibisso está siendo cuestionado en el sector petroquímico y su reemplazante en el próximo comité ya tiene nombre y procedencia: Manuel Herrera, de PASA. Algo similar sucede con Robby Favelevic. Su habilidad para tocar la batería puede no serle útil para evitar que FITA, la federación textil que representa, proponga en su lugar a un hombre de Alpargatas, que podría ser el mismo Patricio Zavalia Lagos.

Los críticos le endilgan a Montagna una excesiva prudencia en la defensa de los intereses industriales, que adjudican a su interés sectorial objetivo. Lo acusan también de inmovilismo y una relación poco clara con los poderes constituidos. Pero a su vez, reconocen la importancia de la franja empresaria que representa y por eso le guardan un sitio de privilegio en la nueva conducción: la vicepresidencia primera.

"En realidad esto sería un abierto castigo para Gilberto —confesó uno de sus allegados— porque sería uno de los pocos presidentes de la UIA que no es reelecto en el cargo."

Sin hacerse eco de cuestiones sensibleras, el resto de los industriales avanzó en la confección de la lista de unidad. A Mahler presidente y a Montagna vice, le siguen el papelero Héctor Massuh (uno de los principales promotores del nuevo bloque), Alberto Ibáñez de Acindar, Armando Barcucci de Aluar, Manuel Herrera de PASA y Fulvio Pagani de Arcor, entre los primeros. Pagani, conocido fabricante de golosinas con asiento en Córdoba, apoya plenamente los planteos del resto y aparece como un referente diferenciado dentro de la COPAL que conduce Alvarez Gaiani.

Algunos de estos empresarios asumieron en los últimos meses la defensa específica de sus intereses desde agrupamientos alternativos a la UIA. Ahora se plantean como objetivo hacer que la entidad retome esas banderas de manera orgánica.

Ibáñez, Massuh y Herrera, por ejemplo, integran el Club de Exportadores, volcado decididamente a encontrarle al retraso cambiario una respuesta que no caiga en la vieja receta de la devaluación. En función de esto encararon hacia el Congreso, donde iniciaron fluidos contactos con los diputados para conseguir que el Legislativo garantice la estabilidad de las reglas de juego para el comercio exterior.

Aunque no aparece orgánicamente, Mahler participa del Consejo de Defensa del Trabajo Argentino (CODETRAR), que conduce otro metalúrgico y ex presidente de la UIA, Eduardo de la Fuente. Este grupo se plantea contribuir "a una sana política de industrialización" y reúne en su seno a empresarios y dirigentes sindicales. Mahler también forma parte del flamante Foro de Empresarios Radicales, que cuenta además con las simpatías de Rafael Kohanoff, ex titular de la Confederación General de la Industria.

Así las cosas, el destino de Montagna parece momentáneamente decidido. "Creo que Gilberto no vio que la realidad a veces genera situaciones que no pueden ser neutralizadas, por más juegos de cintura que uno haga para mantenerse en la cúspide", sentenció un empresario interesado en su reemplazo. El temido retraso cambiario parece haber cobrado su primera víctima política.

Impasse en el GATT

SUBSIDIOS S.A.

POR DANIEL SOSA

Estados Unidos y Europa llevaron hasta el límite su disputa comercial. A ambos lados del Atlántico, sólidas razones estructurales y fuertes lobbies sustentan las subvenciones y barreras al intercambio de bienes y servicios.

Los discursos liberalizadores chocaron contra montañas de trigo, carne y arroz. Una a una las palabras se vaciaron de contenido y dejaron entrever la verdadera realidad, más allá de las teorías comerciales. Los ceños fruncidos en el salón de sesiones en Bruselas y los gestos furiosos de los agricultores europeos y japoneses que montaron guardia, mostraron el límite de las intenciones. La impasse en la que quedó finalmente la Ronda Uruguay del GATT dará paso a una situación en la que no parece haber ganadores, aunque es seguro que muchos seguirán perdiendo.

No fue por casualidad que la producción de alimentos se convirtió en el terreno de la disputa central en las negociaciones del Acuerdo General de Aranceles y Comercio. Ya a lo largo de los '80 la Política Agrícola Común de la CEE y la batería de subsidios que lanzó como contrapartida EE.UU. demostraron que la puja se asienta en sólidas razones estratégicas. De allí que la única barrera real la haya constituido la restricción presupuestaria, más fuerte en Norteamérica que en el viejo continente.

En Europa, de todos modos, dos años después de la introducción de reformas ''históricas'' destinadas a limitar el exceso de gastos agrícolas, los crecientes excedentes alimentarios muestran aún un largo camino por recorrer. Otra vez sobraron manteca y carne bovina en el verano; los precios de la carne ovina cayeron en Francia y las condiciones del mercado internacional —agregadas al declive del dólar— provocaron un dramático aumento en el costo de exportación de la carne que la CEE no quiere.

Todo indica que los datos provisorios de la Comisión Europea sobre los gastos para 1991 tendrán que ser revisados. El presupuesto preliminar para el año próximo, que fue divulgado en julio, proyectó que la partida de ayuda agrícola costará cerca de 30.300 millones de unidades monetarias europeas (unos 40 mil millones de dólares). La directriz general en la materia había sido fijada por los jefes de gobierno en febrero de 1988 en una suma algo superior (32.500 millones de UME).

Pero entre bastidores se empieza a comentar que serán necesarios por lo menos un millón más (1300 millones de dólares) para subvencionar al sector pecuario en los próximos doce meses. Por lo menos, parece probable que Ray MacSharry —el comisario de Agricultura— tenga que pedir autorización para transferir recursos entre líneas presupuestarias. Es decir, de un sector con gastos inferiores a los previstos, a otro con erogaciones en exceso.

Los subsidios a los productores europeos llegan a 120 mil millones de dólares por año, si se consideran los elevados precios a los consumidores y el aporte de los contribuyentes. Y no son sólo los agricultores los que se benefician sino una amplia constelación de proveedores de implementos, agroquímicos, fertilizantes, etc. De allí el delicado equilibrio que debe resultar en cada tratativa, sin que haya podido llegarse aún a una solución satisfactoria. Ahí está la crisis del mercado de la carne vacuna para demostrarlo.

La producción europea creció en el año 200 mil toneladas (cerca de 3 por ciento) y revirtió la tendencia iniciada en 1987. Los precios, a su vez, sufrieron una presión debido a las importaciones de ganado en pie de Alemania Oriental, donde los productores están ajustando el tamaño de sus existencias para mantenerse dentro de la nueva cota de leche de la CEE. A ello se añadió el temor de los consumidores por la enfermedad de las ''vacas locas'' y la pérdida de valiosos mercados de exportación de Medio Oriente (Kuwait e Irak compraban normalmente de 70 a 75 mil toneladas por año).

La reforma del régimen que había sido aprobada en enero de 1989 determinó la restricción de las compras de carne vacuna por parte de la CEE a través del sistema de ''intervención'', de modo de evitar el incremento exagerado de los stocks como ocurrió en 1987 y 1988, cuando llegaron a 800 mil toneladas. Así se llegó a un nivel inferior a las 100 mil toneladas en abril, pero desde entonces el volumen creció hasta 300 mil. En estos datos puede rastrearse el origen de la dureza negociadora europea.

En la otra vereda, las autoridades estadounidenses aparentan tener las manos más libres, pero lo cierto es que las reacciones proteccionistas en el Congreso están lejos de ser superadas. En los medios rurales norteamericanos es cada vez más fuerte la convicción de que el sector alimentario no debería someterse a las teorías de los estudiosos del libre comercio. Abonan esa posición quienes toman cuenta de los más de 35 mil productores texanos que quebraron desde 1985, cuando EE.UU. adoptó una política de alimentos de bajo costo destinada a estipular las exportaciones.

Los sobrevivientes en ese fértil estado de haciendas gigantescas están muy divididos sobre la propuesta de su gobierno en el GATT. Algunos productores de arroz, por ejemplo, son partidarios de la liberalización que les permitiría ingresar al mercado japonés y compensar el perjuicio sufrido por el embargo decretado contra Irak, cuando automáticamente se esfumó el comprador de la cuarta parte de la cosecha estadounidense.

Otros, como Jim Hightower —comisario de Agricultura de Texas— advierten que bajar la guardia significará transferir la producción local a los países en desarrollo a la vez que se abrirán las fronteras a voluminosas importaciones de alimentos. En este flanco refutan al gobierno identificándolo como un instrumento de cinco gigantescas empresas de cereales que lucran sobre la base del volumen de ventas, sin importar el nivel de los precios.

El caso es que la nueva legislación agrícola recién aprobada estableció un programa quinquenal de 54 mil millones de dólares, con lo que se reducen en 13.600 millones los subsidios a los productores y se congelan los precios de garantía de renta en los bajos niveles establecidos en 1985, sin corrección inflacionaria. El año próximo el recorte de subvenciones será de 15 por ciento y millares de agricultores que se mantenían activos por los cheques oficiales quedarán fuera del circuito.

No es extraño que en ese contexto crezcan las presiones proteccionistas. En el Congreso, 37 senadores de ambos partidos suscribieron una resolución que podría enmendar cualquier paquete de reformas comerciales que pudiera surgir de las negociaciones del GATT. La norma, que necesita los votos de apenas 51 senadores para entrar en vigor, implicaría que la Cámara podría modificar compromisos asumidos en Bruselas. Simultáneamente, se constituyeron coaliciones de intereses que incluyen a los sectores textil, siderúrgico y ambiental, que motorizan la resistencia interna

Estadounidenses y europeos se preparan para nuevos rounds. Desde ya, puede descontarse que la disputa por la hegemonía seguirá afectando a muchos, más allá de las respectivas fronteras.



Arthur Dunkel, titular del GATT, y manifestaciones en favor de los subsidios. La liberalización espera.

PERIPLO

EUROPA. La Comunidad Económica Europea espera para 1991 un menor crecimiento económico, más inflación y mayor desempleo en los doce países miembros. En el informe anual elaborado por la Comisión y presentado esta semana en Bruselas por el comisario Henning Christophersen, se dice que el próximo año habrá un crecimiento de sólo 2,25 por ciento, frente al 2,9 o 3 por ciento calculado para éste. Asimismo, la inflación seguirá acelerándose hasta el 5,25 por ciento, dos puntos más que hace tres años. Mientras, el índice de desocupación, que ya experimentó una ligera alza en 1990 hasta el 8,75 por ciento, se agravará en 1,5 puntos en los próximos dos años ante la mala situación del mercado laboral en la ex República Democrática Alemana. Entre las razones de la desaceleración del crecimiento, la Comisión señaló causas internas agravadas por la crisis del Golfo Pérsico, así como la caída en la cotización del dólar y las expectativas pesimistas sobre la economía norteamericana. Christophersen recomendó una política de cambios y fiscal restrictiva para no perjudicar el crecimiento a largo plazo. La primera prioridad —dijo— debe ser la de combatir la inflación provocada por la suba de los precios del petróleo. Simultáneamente se advirtió a los gobiernos de Grecia, Italia, Bélgica, Irlanda, Holanda y Portugal que un incremento adicional del ya elevado endeudamiento público llevará a problemas presupuestarios e influirá negativamente en la homogeneización de las cifras básicas de dichas economías, necearias ante las uniones monetaria y económica pendientes.

JAPON. Asia será el próximo año el primer cliente de Japón, delante de Estados Unidos, a raíz de la recesión norteamericana y del vigor de las economías de los países del sudeste de aquel continente, según un estudio del Consejo Japonés de Comercio Exterior. Al terminar el año fiscal el 31 de marzo próximo, el monto total de las exportaciones de Japón habrá aumentado en 4,9 por ciento, a 287 mil millones de dólares y se incrementará en la misma proporción en 1991, a más de 300 mil millones. Entre el 1° de abril y el 30 de setiembre pasados, los envíos nipones a Asia —excluyendo a China, Corea del Norte e Indochina— progresaron más rápidamente que las exportaciones a EE.UU. (7,5 contra 5,5, por ciento). De modo que llegaron respectivamente a 41 y 47 mil millones de dólares, es decir, 30 y 34,7 por ciento de las ventas japonesas al extranjero.



Tras varios meses de hacer oídos sordos a las quejas y reclamos de los exportadores, el equipo económico ha manifestado por primera vez su preocupación por la caída ininterrumpida del tipo de cambio real. No es para menos: si bien el dólar libre todavía se ubica un 10 por ciento por encima de la cotización promedio de los veintisiete meses de tablita cambiaria (diciembre '78-marzo '81), el dólar que efectivamente reciben los exportadores agropecuarios luego de todos los descuentos ya está un 10 por ciento por debajo del de la época de Martínez de Hoz.

Pero la alarma en Economía no se activó por el presente valor del dólar, sino por temores de que se siga profundizando el atraso cambiario.

Erman González y su gente están cada vez más convencidos de que el ajuste automático tardará tiempo, porque saben que pasarán meses antes de que el dólar barato induzca una *sustancial* disminución del superávit comercial que reduzca *considerablemente* la sobreoferta de divisas. Además, han aprendido que en las actuales condiciones la única alternativa para revertir la tendencia es que el Banco Central incremente su ritmo de compras en el mercado.

Ahí radica el problema y la esencia de la trampa que ellos mismos diseñaron.

Desde el mes de marzo en que terminaron de salir de la hiperinflación, el Gobierno ha comprado 4450 millones de dólares en el mercado, de los cuales apenas 350 millones fueron financiados con australes que sobraron en el fisco: los otros 4100 millones de dólares fueron adquiridos con emisión lisa y llana de dinero. Es decir que el costosísimo ajuste fiscal del Gobierno alcanzó nada más que a limpiar el déficit pero fue insuficiente como para generar un excedente que reasegure la continuidad del esquema.

De todas formas, desde marzo hasta ahora la emisión monetaria no ha sido incompatible con el programa de estabilización, por la sencilla razón de que la escasez de australes que dejó como saldo el Plan Bónex junto a la curva declinante de los índices de precios, dejaron abierto un amplio espacio para que los nuevos australes fueran reabsorbidos por la gente sin demasiadas consecuencias inflacionarias.

Lo que está ocurriendo es que ese fenómeno conocido como *remonetización* está llegando al límite, con lo cual de ahora en más la emisión monetaria será un factor inflacionario más potente que antes.

Siguiendo esa lógica (por cierto discutible pero que, en la medida en que alimenta a los que deciden, se legitima como profecía autocumplida), el equipo económico se enfrenta al siguiente dilema: mantiene su nivel de compra de dólares acudiendo a la maquinita tal como implícitamente piden los nuevos proveedores de un Estado que casi lo único que está comprando es divisas, o corre el riesgo de que pase lo que pasa con el dólar.

Las declaraciones de Javier González Fraga acerca del costo político que pagó Collor de Mello en Brasil por la devaluación inflacionaria de los últimos meses, fue la gota que faltaba para que los grandes operadores tomen como una verdad absoluta que en las postrimerías de un año electoral el Gobierno va a privilegiar y jugar todas sus cartas para llegar a las urnas con niveles de inflación razonables para la Argentina. Si eso es así queda descartada como alternativa que Erman González ponga en peligro ese objetivo para hacer subir el dólar.

El ministro tampoco quiere arriesgarse a que todo siga como ahora porque el dólar oscilando en 5000 autrales lo ha asustado. De ahí que esta última semana todas sus conversaciones giraron monotemáticamente sobre el costado fiscal, con la idea de que la única chance de conservar, al menos, el statu quo cambiario y de precios es fortaleciendo los resultados fiscales. No es casual que esté en Buenos Aires una misión del FMI que vino pura y exclusivamente a ver cómo se puede mejorar la recaudación tributaria, ni que el cuestionado dentro del equipo sea (una vez más) el subsecretario de Ingresos Públicos, Raúl Cuello, y no el subsecretario de Hacienda, Saúl Bouer: todos tienen en claro que no hay más tela que cortar por el lado de los gastos y que la única vía para generar superávit es elevando los ingresos.

Toda la preocupación de Economía está centrada en ese tema, cuya solución por el momento se parece más a una LoterIVA que a cualquier otra cosa.

EN EL BOLSILLO



Trapitos limpios

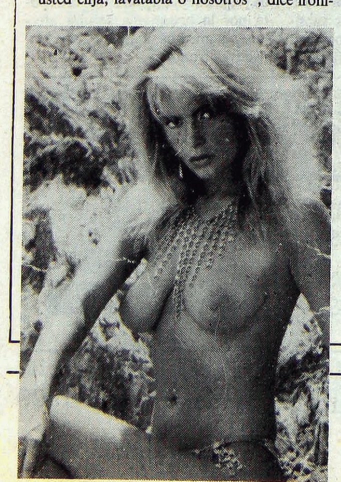
Lave-rap es la mayor de las cadenas de lavanderías autoservicio, pero no la única. Funciona con el sistema de franchising, concesión de marca que implica la provisión de todos los equipos y productos usados en el local. Pero no tiene estipulado en el contrato entre la compañía y sus concesionarios que la primera pueda fijar el valor del servicio. Es así que en el Barrio Norte, la ficha cuesta 9500 y en Congreso 8000.

Combate de los Pozos 482. La ficha de lavado, en este Lave-rap, cuesta 8000. Igual hay que pagar por la de secado. Ambas tienen una duración de 45 minutos (en toda la cadena duran lo mismo). El sobre de jabón o suavizante para la ropa se abona 1500. Para quien no tiene tiempo de esperar, el servicio de valet se cotiza a 4000. Planchan cinco prendas (pantalón, camisa o sábanas) por 15.000.

Arenales 2534. Ficha de lavado o secado a 9500. Jabón o suavizante a 2000. Valet a 7000 (Lave-rap).

En Guayaquil 256, en Caballito, hay una lavandería de la otra gran cadena, Marva. Su propietario destaca que las máquinas que utilizan son de tambor horizontal, sin paletas, "usted elija, lavatabla o nosotros", dice irónicamente. La ficha de lavado (40 minutos) a 12.000. La de secado (25 minutos), 7000. El jabón y el suavizante están incluidos. Planchan a 4000 la prenda. La bolsa de plástico la cobran 5000.

Comodísimo, en Santa Fe 5120, Palermo, es una lavandería independiente. La ficha de lavado a 10.000. La de secado a 9000. Jabón y suavizante a 4000. El servicio de valet a 6000 y cada bolsita sólo 100 australes.



Para anticipar las vacaciones

Si a usted le tocó "irse" recién en marzo, o si el presupuesto no da para más, aquí algunas alternativas de escapadas de fin de semana aptas para los días de calor:

• Colonia: Ida y vuelta en buque en el día. Desayuno a bordo y almuerzo en la ciudad. Para disfrutar la playa y caminar por el casco colonial de una de las localidades más antiguas del río de la Plata. ₳130.000 (Ferrylíneas, 394-8432/22).

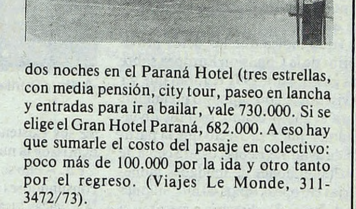
• Punta del Este: Sólo en baja temporada, es decir antes del 15 de diciembre. Tres días y dos noches en el hotel Americano, con media pensión y pasajes en avión a Montevideo y desde allí en bus a Punta. Cuesta 225 dólares. (Interplanet, 393-4752/3154).

• Para después del 15 de diciembre, también a Punta del Este. La misma cantidad de días y noches, pero en el hotel Oasis. El transporte es en Buquebús y está incluido. Con desayuno solamente, 140 dólares. Con comida, 160. (Vidal Viajes, 322-2190/9992).

• Paraná: Mucho más acá en distancia, aunque no tanto en presupuesto. Tres días y dos noches en el Paraná Hotel (tres estrellas, con media pensión, city tour, paseo en lancha y entradas para ir a bailar, vale 730.000. Si se elige el Gran Hotel Paraná, 682.000. A eso hay que sumarle el costo del pasaje en colectivo: poco más de 100.000 por la ida y otro tanto por el regreso. (Viajes Le Monde, 311-3472/73).

• Mar del Plata: El pasaje en colectivo cuesta 118.500 que trepan a 131.700 si tiene bar, baño y aire acondicionado (El Cóndor), y hay que disponer de otro tanto para el regreso. Tres días y dos noches de hotel, con desayuno incluido, en el Estocolmo cuestan 395.000, en el Manila 420.000 y en el Gran Social 290.000. (Nogaró, 311-0091, int. 513).

• Cataratas del Iguazú: Interesante por el costo, pero limitada para socios, la propuesta del ACA. Cuatro días y tres noches, con pasajes en avión, excursiones a los dos lados de las Cataratas y media pensión en el hotel Carina de Foz de Iguazú, a 2.265.000.



LO QUE CUESTA UNA COCHERA

	HORA	ESTADIA	MENSUAL
Mendoza 2239 (C)	N/T	40.000	380.000 (M)
Puente Pacífico, playón FF.CC. (D)	5.000	18.000	N/T
Pueyrredón 1140 (C)	14.000	80.000	700.000 (F)
Fitz Roy 2347 (C)	12.000	45.000	570.000 (F)
Av. Belgrano 1817 (C)	9.000	45.000	330.000 (F)
Moreno 1767 (D)	10.000	40.000	280.000 (M)
A. Alsina 1730 (C)	9.000	45.000	320.000 (M)
Plaza Congreso, subterránea (C)	8.500	34.000	355.000 (F)
Av. de Mayo 630 (D)	15.000	90.000	N/T
Curia Metropolitana, Rivadavia 423 (C)	N/T	N/T	770.000 (F)
Perón 1580 (C)	9.000	50.000	600.000 (F)
Centro Cultural San Martín, Sarmiento 1531 (C)	6.500	84.000	400.000 (F)
Guayaquil 256	N/T	N/T	380.000 (M)
Yatay 860	N/T	N/T	405.000 (M)

N/T: no trabaja en esa modalidad; (C): cubierta; (D): descubierta; (F): fija; (M): móvil, sin ubicación determinada. Los valores son los vigentes para un auto mediano (Renault 12).

BANCO DE DATOS

SOCMA-FIAT

SOCMA —la sociedad holding del grupo Macri— y Fiat Auto de Italia acaban de integrar una nueva empresa, CORMEC, que se instalará en la planta que Sevel dispone en la localidad cordobesa de Ferreyra. CORMEC recibiría una inversión de 90 millones de dólares y se dedicará a la producción de motores y cajas de velocidad para el mercado interno (unas mil unidades diarias en la primera etapa) y para la exportación a Italia y Brasil (quinientas unidades diarias). La distribución accionaria de la nueva empresa —Fiat controla el 55 por ciento— explica las versiones que corrieron hace un par de meses señalando que la firma turinesa se iba a quedar con esa proporción del capital de Sevel, pero fuentes de la terminal automotriz aclararon que el fabricante local de Fiat y Peugeot seguirá dominada por el grupo Macri con una composición accionaria que permanece inalterada.

ALAS

Mañana hará el Banco Central un último intento de hallarle una salida al Banco Alas, una entidad cooperativa intervenida desde 1986, cuando se le destaparon algunas maniobras multimillonarias con la prefinanciación de pseudas exportaciones. Dado que nadie se presentó a la licitación del banco, ni siquiera tras haber sido prorrogada por treinta días, el Central convocará a FEBANCOOP y a la media docena de entidades que adquirieron el pliego, hecho que hace presumir cierto interés por el negocio. La propuesta será encontrar algún arreglo para que el Alas sea reabsorbido por el resto de la banca cooperativa. "Si ese acuerdo no es posible, el Alas será liquidado", dicen en el BCRA.

CELULOSA

El viernes próximo culminará la abultada suscripción de acciones de Celulosa por 40 millones de dólares. El Citibank junto a doce underwriters (agentes de Bolsa, Banco Medefin, y la financiera Finansur) suscribirán el 68 por ciento de los papeles (el banco norteamericano se quedará con el 56 por ciento del total), y según se comenta en el recinto bursátil sólo un 6 por ciento de accionistas minoritarios respondieron al llamado. Es decir, que hasta ahora el Citi pudo juntar 2,4 millones de dólares de los inversores bursátiles. Para completar los dólares necesarios para financiar la reestructuración de Celulosa, el Citi lanzará Obligaciones Negociables de la papelera (entre 20 y 30 millones de dólares) luego de que se sancione la modificación de la ley de ON.

ACEROS BRAGADO

La acería del grupo Coll ubicada en la localidad santafesina de Capitán Bermúdez interrumpió su actividad y no se descarta que el cierre sea definitivo. Cerca de ahí está la química Industria Delta de la familia Stengel que se dedica a la fabricación de pigmentos: en este caso la noticia es que se presentó en convocatoria de acreedores.